



باسمه تعالی

شرکت کارگزاری  
(سهامی خاص)  
آفتاب درختان خاورمیانه



کارگزاری آفتاب درختان خاورمیانه  
تحلیل بنیادی پتروشیمی پردیس

خرداد ۱۳۹۶



## تاریخچه :

در راستای سیاست های وزارت نفت مبنی بر توسعه میدان گازی پارس جنوبی و در چارچوب فعالیت های شرکت ملی صنایع پتروشیمی جهت توسعه منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس ، احداث فاز اول مجتمع تولید اوره و آمونیاک عسلویه تحت عنوان طرح اوره و آمونیاک چهارم کشور در سال ۱۳۸۰ آغاز گردید. شرکت در ابتدا کار خود را با نام پتروشیمی اوره و آمونیاک غدیر شروع کرد و در سال ۱۳۸۷ به پتروشیمی پردیس تغییر نام داد. و در سال ۱۳۸۹ به شرکت سهامی عام تبدیل شد و در سال ۱۳۹۰ در سازمان بورس پذیرفته شد. در حال حاضر شرکت جزء واحدهای فرعی شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان می باشد و واحد تجاری نهایی گروه شرکت سرمایه گذاری غدیر است .موضوع فعالیت شرکت به موجب اساسنامه شامل احداث ،راه اندازی،بهره برداری کارخانجات صنعتی به منظور تولید،بازاریابی،فروش ،صادرات ،تبدیل کلیه مواد پتروشیمیایی ، فرآورده های فرعی ، مشتقات ذی ربط آنها و انجام کلیه فعالیت های تولیدی ،صنعتی ،بازرگانی ،فنی و مهندسی که به طور مستقیم یا غیر مستقیم مربوط به عملیات مذکور می باشد. دفتر مرکزی شرکت در تهران و محل کارخانه آن در منطقه عسلویه است. فاز اول این شرکت در سال ۱۳۸۶ و فاز دوم هم در سال ۸۹ به بهره برداری رسید. آخرین مرحله از توسعه شرکت که فاز سوم آن بود که براساس قول مدیران قرار بود در دی ماه به بهره برداری برسد ولی عملاً در صورت های شش ماهه تاثیر بهره برداری از خط سوم را نمی بینیم.

## سرمایه و ترکیب سهامداران :

شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان با نزدیک به ۴ میلیارد سهم سهامدار اصلی شپدیس ست. سهامدار اصلی پارسان هم سرمایه گذاری غدیر ست که عمده سهام و غدیر هم در اختیار صندوق بازنشستگی نیروهای مسلح ست. در حقیقت سود شرکت در نهایت از آن نیروهای مسلح خواهد بود. نزدیک به ۲۸ درصد از کل سود پارسان از شپدیس تامین می شود و این شرکت بالاترین میزان سوددهی را در پرتفوی پارسان داراست و از این جهت برای پارسان شرکت با اهمیتی محسوب می شود.

اما سهامدار مهم دیگر بازرگانی پتروشیمی ست. این شرکت در گذشته مسئول امور فروش پتروشیمی ها بود و در حال حاضر این وظیفه به خود پتروشیمی ها واگذار شده ست. بازرگانی پتروشیمی به غیر از شپدیس سهامدار حپترو هم می باشد.

جدول زیر ترکیب سهامداران شرکت را نشان می دهد :

سهامدار	سهم	درصد
شرکت نفت و گاز پارسیان	۴ میلیارد	۶۶٫۸
بازرگانی پتروشیمی	۱ میلیارد	۱۶٫۸
سرمایه گذاری هامون سپاهان	۱۴۸ میلیون	۲٫۴۵
توسعه و مدیریت سرمایه صبا	۷۸ میلیون	۱٫۳
سرمایه گذاری سپه	۷۶ میلیون	۱٫۲۶
بانک تجارت	۷۱ میلیون	۱٫۱۷
گروه مالی ملت	۶۳ میلیون	۱٫۰۵



## افزایش سرمایه :

شرکت در اردیبهشت ۹۲ اقدام به افزایش سرمایه ۲۰۰ درصدی نمود و سرمایه خود را از یکهزار میلیارد ریال به سه هزار میلیارد ریال رساند. مجمع اجازه افزایش سرمایه ۲۰۰ درصدی از محل سود انباشته در مرحله اول و همچنین ۲۰۰ درصد دیگر از طریق انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام و سلب حق تقدم در مرحله دوم را در اختیار هیئت مدیره قرار داد. هدف شرکت از این افزایش سرمایه تامین مالی بخشی از مخارج پروژه فاز ۳ تولید اوره و آمونیاک بود. مرحله دوم این افزایش سرمایه هیچ وقت رخ نداد.

در مرداد ۹۴ مجدداً شرکت اقدام به افزایش سرمایه از مبلغ سه هزار میلیارد ریال به شش هزار میلیارد ریال نمود. این افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی بود. باز هم هدف از افزایش سرمایه تامین مخارج مورد نیاز برای طرح توسعه شرکت یعنی فاز سوم اوره و آمونیاک بود.

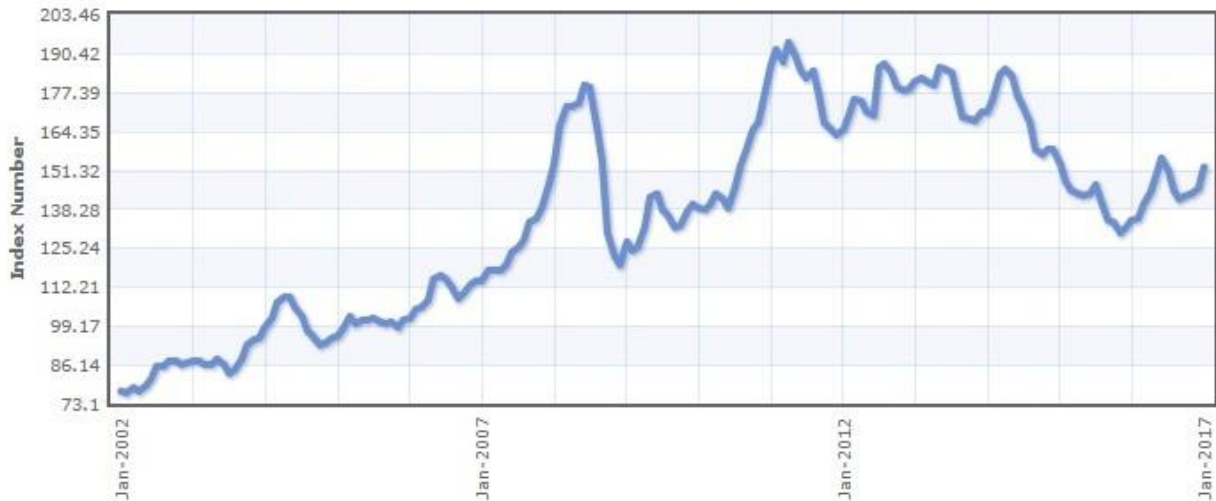
## محصول :

اوره تنها محصول شرکت ست. پتروشیمی پردیس دارای سه فاز تولیدی ست که هر فاز آن دارای یک خط آمونیاک با ظرفیت اسمی ۶۸۰ هزار تن و یک خط اوره با ظرفیت اسمی ۱۰۷۵ هزار تن ست. با فرض بهره برداری از فاز سوم کل ظرفیت اسمی آمونیاک ۲۰۴۰ هزار تن و اوره ۳۲۲۵ هزار تن می باشد. تمام اوره تولیدی پردیس گرانول می باشد.

اوره یکی از کودهای کشاورزی مهم است که به عنوان منبع نیتروژن برای گیاهان شناخته می شود. با توجه به رشد جمعیت جهان و نیاز کشورها به تولید مواد غذایی به خوبی می توان نقش پر اهمیت این محصول را در زندگی انسان امروز مشاهده نمود. تولید تجاری اوره از طریق واکنش آمونیاک و دی اکسید کربن (CO<sub>2</sub>) حاصل می گردد. بیشتر اوره تولید شده در جهان به صورت جامد و به شکل پرل ( Prill ) ، گرانول ( Granular ) و کریستال ( برای مصارف خاص و به مقدار کم ) می باشد. بر طبق استاندارد شماره ۷۵ ایران پرل به دانه های گرد با قطر ۱-۳ میلیمتر و گرانول به دانه های ساچمه ای با قطر ۲-۴ میلیمتر گفته می شود. بین سرعت جذب شدن در خاک هم بین گرانول و پرل تفاوت وجود دارد و عموماً خریداران به سمت اوره گرانول تمایل دارند. بالغ بر ۸۵ درصد مصرف اوره به عنوان کود شیمیایی بوده و بخشی از آن نیز در تولید اوره آمونیوم نترات و کاربردهای صنعتی ( اوره فرمالید ، فرمالین ) بکار می رود. اوره شامل ۴۶ درصد نیتروژن است و خورندگی کمتری دارد، حمل و نقل آسان تر و ارزان تری داشته که سبب شده تجارت این محصول بصورت گسترده تر در دنیای کودهای شیمیایی صورت گیرد و همچنین قیمت آن بصورت مبنایی برای قیمت سایر کودهای شیمیایی مورد استفاده قرار می گیرد. گاز طبیعی مهم ترین خوراک شیمیایی نیتروژن دار ست به طوری که درصد بالایی از هزینه کل تولید این محصول را شامل می شود. بنابراین دسترسی به گاز ارزان برای شرکت ها یک مزیت محسوب می شود.

## وضعیت جهانی عرضه و تقاضا و قیمت اوره :

قیمت محصولات کشاورزی تاثیر مهمی بر درآمد شرکت های تولید کننده کود شیمیایی و در نتیجه بر عرضه آنها دارند. وقتی قیمت محصولات کشاورزی بالا باشد، کشاورزان به استفاده بیشتر از کود تشویق می شوند تا محصولات بیشتری تولید کرده و از رشد قیمتها سود ببرند. همچنین مصرف کودهای شیمیایی برای کشاورزان با صرفه تر شده و کشاورزان پول بیشتری در جیب خواهند داشت تا برای محصول دوره بعد کود بخرند. همه این عوامل در نهایت باعث افزایش تقاضا و قیمت کود شده درآمد تولید کنندگان را بیشتر کرده و بر روی عرضه هم تاثیر مثبتی خواهد داشت. نمودار زیر شاخص روند شاخص غذا را برای سال های ۲۰۰۲ تا ژانویه ۲۰۱۷ نشان می دهد. این شاخص توسط صندوق بین المللی پول منتشر می شود و برای سال ۲۰۰۵ برابر با ۱۰۰ در نظر گرفته شده و شامل غلات و شکر و موز و ... می شود.

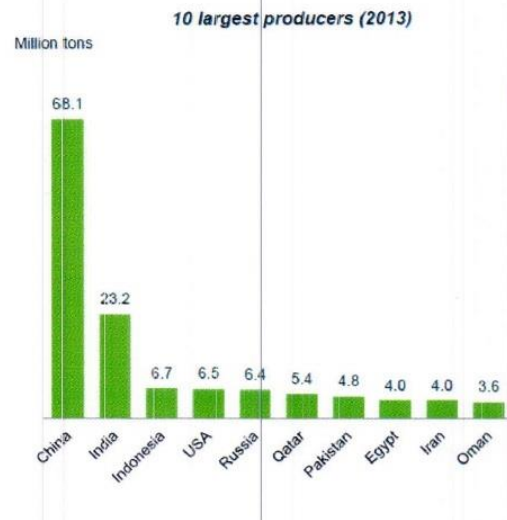
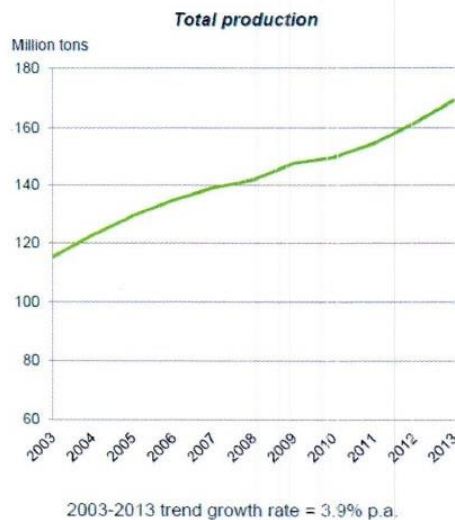


شکل شماره ۱: شاخص غذا

به سادگی روشن است که محرک اصلی اوره رونق کشاورزی است.

رشد مصرف اوره در دنیا پیوسته سیری صعودی داشته و با توجه به رشد جمعیت جهان و میزان افزایش تقاضا برای غذا این روند به صورت سیری صعودی ادامه خواهد داشت. بیش از ۴۰ درصد تولیدات کشاورزی جهت غذا در جهان، به مصرف کود اوره وابسته است. واحدهای اوره و آمونیاک در دنیا، در مناطقی که خوراک گاز طبیعی فراوان و ارزان در دسترس می باشد به عنوان منبع مهم درآمد محسوب می شوند. نمودار زیر مهمترین تولیدکنندگان و رشد تولید اوره را در دنیا نشان می دهد.

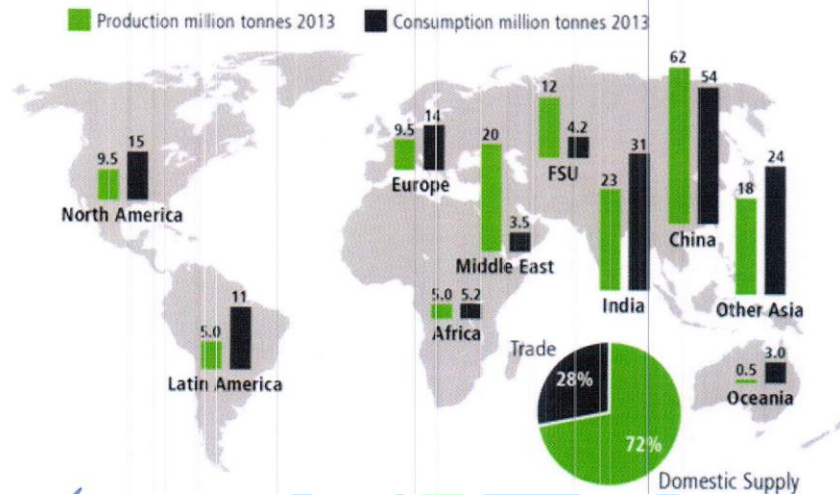
## Urea production



نمودار شماره ۲: تولیدکنندگان اوره در دنیا و نرخ رشد تولید

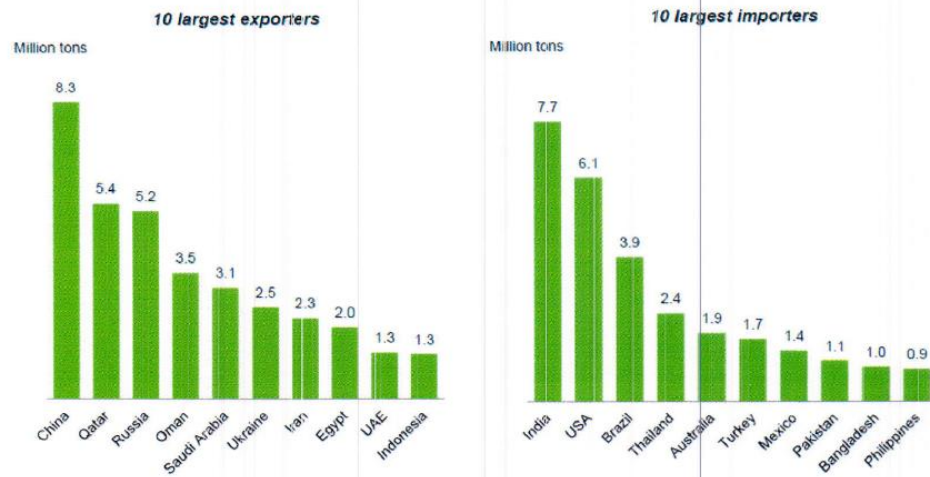


### Global Urea Profile



نمودار شماره ۳: تولید و مصرف در ناحیه های مختلف دنیا

تولیدکنندگان عمده اوره دنیا چین و هند و کشورهای خاورمیانه هستند. صادرکنندگان عمده اوره دنیا هم روسیه و چین و قطر و عمده واردکنندگان اوره هند و آمریکا و برزیل هستند.



نمودار ۴: مهمترین کشورهای صادر کننده و وارد کننده دنیا

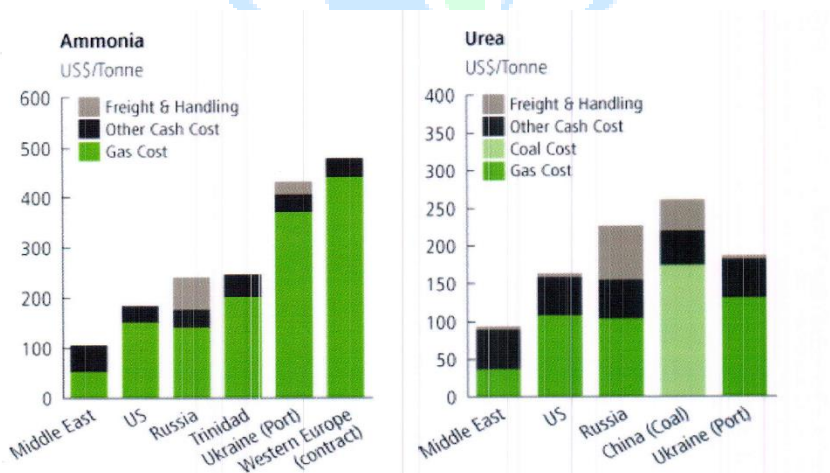
میزان تقاضای اوره در سال ۲۰۱۴ در حدود ۱۸۰ میلیون تن می باشد که ۱۴۹٫۱ میلیون تن تقاضای آن برای مصرف کود می باشد. پیش بینی می شود که میزان تقاضای اوره در جهان از ۱۸۰ میلیون تن در سال ۲۰۱۴ به ۲۰۲ میلیون تن در سال ۲۰۱۸ برسد. میزان ظرفیت تولید اوره در جهان در سال ۲۰۱۴ در حدود ۲۱۲ میلیون تن می باشد که پیش بینی می شود در سال ۲۰۱۸ با ۳۳ میلیون تن افزایش به میزان ۲۴۵ میلیون تن برسد. جدول زیر پیش بینی ظرفیت تولید، میزان عرضه و تقاضای اوره از سال ۲۰۱۴ تا سال ۲۰۱۸ را نشان می دهد.

( اطلاعات توسط انجمن بین المللی صنعت کود شیمیایی در سال ۲۰۱۳ منتشر شده است )



شرح	۲۰۱۴	۲۰۱۵	۲۰۱۶	۲۰۱۷	۲۰۱۸
ظرفیت تولید اوره در جهان	۲۱۲,۱۷	۲۲۴,۶۴	۲۳۷,۱۳	۲۴۴,۳۳	۲۴۴,۹۸
میزان عرضه اوره در جهان	۱۸۸,۱۷	۱۹۵,۸۴	۲۰۴,۷۴	۲۱۱,۴۱	۲۱۵,۹۷
تقاضای اوره برای مصرف کود	۱۴۹,۱	۱۵۳,۷۴	۱۵۵,۵۳	۱۵۷,۶۱	۱۵۹,۵۱
تقاضای اوره برای مصرف غیر کود	۳۰,۷	۳۴,۶۴	۳۸,۱۸	۴۰,۵۱	۴۲,۹۵
کل تقاضای اوره در جهان	۱۷۹,۸	۱۸۸,۳۸	۱۹۳,۷۱	۱۹۸,۱۲	۲۰۲,۴۶
مازاد ( میلیون تن )	۸,۳۷	۷,۴۶	۱۱,۰۳	۱۳,۲۹	۱۳,۵۱
مازاد ( درصدی از عرضه )	۴	۴	۵	۶	۶

از طرف دیگر یکی از مهمترین مسائلی که در تعیین حداقل قیمت یک کالا نقش بسیار مهمی دارد، بهای تمام شده تولید آن کالا می باشد. در حال حاضر به دلیل رابطه تنگاتنگی که قیمت اوره و آمونیاک با قیمت گاز طبیعی دارد، تغییرات عمده ای در بازار اوره و آمونیاک به وجود آمده و انتظار می رود این تغییرات نوسانی همچنان ادامه یابد. به عیارت بهتر، طی سالهای اخیر با افزایش قیمت گاز، که خوراک اولیه تولید اوره و آمونیاک می باشد، کارخانجات تولید اوره و آمونیاک در کشورهای بزرگ صنعتی نظیر آمریکا، اروپا، استرالیا و حتی اتحاد جماهیر شوروی سابق، از حاشیه سود کمتری برخوردار شده اند و این روند می تواند منجر به خارج شدن آنها از چرخه تولید گردد. این موضوع باعث خواهد شد تا ایران و کشورهای حوزه خلیج فارس به دلیل برخورداری از منابع گاز ارزان، نقش با اهمیتی را در بازارهای اوره و آمونیاک ایفا کنند. شکل زیر منحنی بهای تمام شده تولید اوره را در سال ۲۰۱۴ میلادی در کشورهای مختلف نشان می دهد. نمودار نشان می دهد که در مناطقی نظیر چین که برنامه ریزی گسترده ای برای تولید اوره دارند، بهای تمام شده این محصول به مراتب بسیار بالاتر از کشورهای خاورمیانه و ایران است. همانطور که مشاهده می کنید منطقه خاورمیانه کمترین بهای تمام شده را در جهان داراست. این امر سبب می شود که اولاً حاشیه سود آن نسبت به دیگر مناطق بالا باشد و ثانیاً در صورت کاهش قیمت اوره، این منطقه از مصونیت بالایی در رقابت با دیگر کشورها برخوردار باشد به طوری که در صورت کاهش بیش از حد قیمت اوره برخی از مناطق همانند اروپای غربی و چین از صحنه رقابت خارج می شوند ولی منطقه خاورمیانه فقط حاشیه سود آن پایین خواهد آمد.

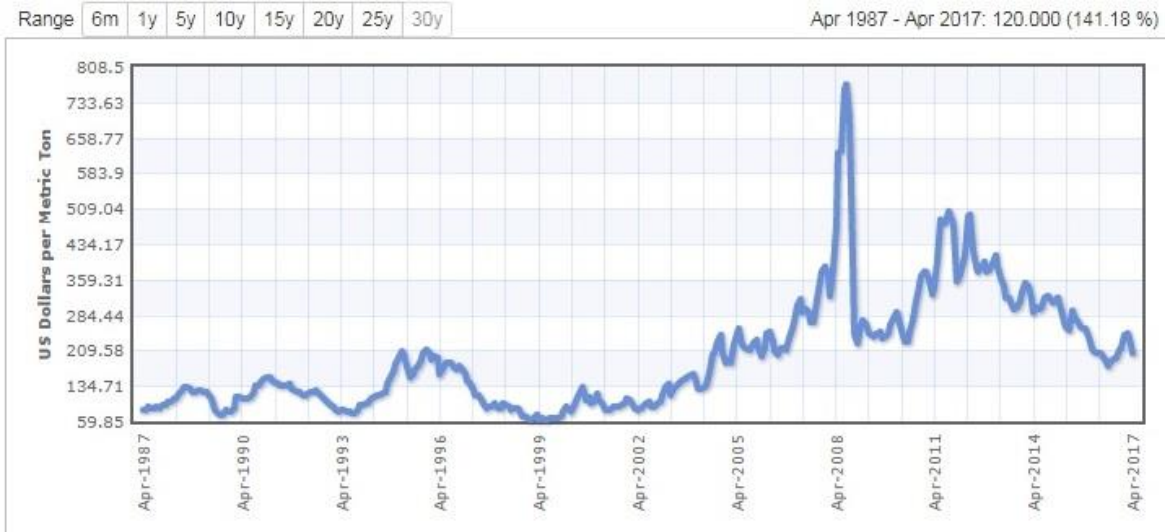


نمودار ۵: بهای تمام شده اوره و آمونیاک برای مناطق مختلف دنیا



در حالی که بیشتر پتروشیمی های جهان از گاز طبیعی به عنوان سوخت استفاده می کنند ۸۰ درصد از شرکت های چینی از زغال سنگ برای تولید اوره و آمونیاک استفاده می کنند. نوسان قیمت زغال سنگ که یکی از گران ترین مواد اولیه تولید ست تاثیر بسیار مهمی در افزایش هزینه و به دنبال آن قیمت اوره و آمونیاک جهانی دارد.

در نمودار پایانی این بخش هم قیمت های جهانی اوره را در سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۷ می بینیم.



**Description:** Urea, (Black Sea), bulk, spot, f.o.b. Black Sea (primarily Yuzhnyy) beginning July 1991; for 1985-91 (June) f.o.b. Eastern Europe

نمودار شماره ۶: قیمت های اوره جهانی ( دریای سیاه )

### وضعیت داخلی عرضه و تقاضا و بازار اوره:

هم اکنون اوره با ظرفیت نزدیک به ۶ میلیون و پانصد هزار تن در کشور تولید می شود. با توجه به اینکه میزان مصرف و نیاز فعلی کشور در حال حاضر از ۱.۸ تا ۲.۱ میلیون تن با توجه به شرایط آب و هوایی و میزان بارندگی می تواند متغیر برآورد شود مابقی اوره تولید شده باید صادر شود. جدول زیر پتروشیمی های تولید کننده اوره و طرح های توسعه ای کشور را نشان می دهد.

شرکت	ظرفیت اسمی اوره ( تن )	وضعیت
پتروشیمی پردیس	۳/۲۲۵/۰۰۰	در مدار تولید
پتروشیمی شیراز	۱/۵۵۲/۰۰۰	در مدار تولید
پتروشیمی خراسان	۴۹۵/۰۰۰	در مدار تولید
پتروشیمی کرمانشاه	۶۶۰/۰۰۰	در مدار تولید
پتروشیمی رازی	۵۹۴/۰۰۰	در مدار تولید
پتروشیمی هنگام	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶
اوره و آمونیاک هشتم	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۷
اوره و آمونیاک سیزدهم	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶



پتروشیمی زنجان	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶
لردگان	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶
پتروشیمی گلستان	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶
پتروشیمی اردبیل	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۷
صنایع پتروشیمی مسجد سلیمان	۱/۰۷۵/۰۰۰	بهره برداری در سال ۹۶

جدول شماره ۲: پتروشیمی های تولید کننده اوره و طرح های آتی اوره ( منبع شرکت ملی پتروشیمی )

می بینیم که پتروشیمی پردیس بزرگترین تولید کننده اوره در کشورمان می باشد. مشاهده می شود که بعد از به بهره برداری رسیدن تمام طرح ها ظرفیت تولید اوره کشور به بیش از ۱۵ میلیون تن در سال می رسد.

### نگاهی دقیق تر به داخل شرکت :

به طور ساده نمودار تولید شرکت به شکل زیر ست

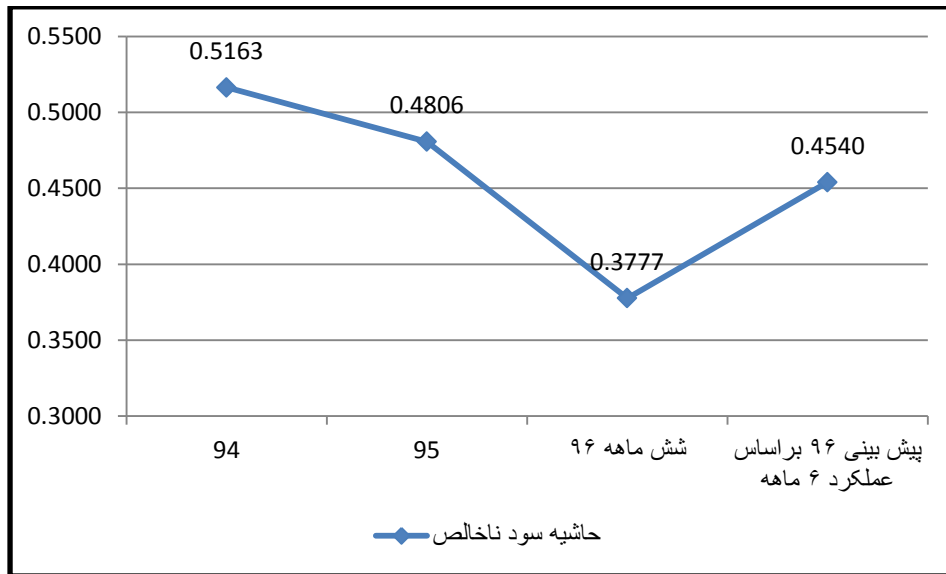


ورودی مجتمع گاز طبیعی ست که به دو مصرف سوخت و خوراک می رسد. گاز طبیعی شرکت از طریق پتروشیمی مبین تامین می شود. سپس هیدروژن موجود در گاز با نیتروژن ترکیب شده و آمونیاک تولید می شود. سپس از ترکیب گاز آمونیاک و CO<sub>2</sub> اوره تولید می شود. برای تولید هر تن آمونیاک نیاز به ۹۰۰ متر مکعب گاز طبیعی می باشد ( نزدیک به ۶۱۲ میلیون متر مکعب برای هر فاز ) که براساس فاکتورهای پتروشیمی مبین نزدیک به ۷۵ درصد گاز به عنوان خوراک و ۲۵ درصد هم به عنوان سوخت منظور می شود. یعنی به عبارتی برای هر تن آمونیاک ۶۷۵ متر مکعب خوراک و ۲۲۵ متر مکعب هم سوخت منظور می شود. از هر یک تن آمونیاک به همراه دی اکسید کربن ۱,۵۸ تن اوره گرانول تولید می شود. عمده آمونیاک به عنوان خوراک واحد اوره مصرف می شود و اندکی هم به فروش می رسد.

عمده محصول تولیدی پردیس صادر می شود. شرکت برای سال مالی ۹۵ و ۹۶ پیش بینی تولید ۲ میلیون و پانصد و هشتاد هزار تن اوره داشته که نزدیک به ۲۳ درصد آن یعنی ۶۰۰ هزار تن باید در داخل به فروش رود. قیمت گذاری فروش داخلی براساس قیمت های اعلامی جهاد کشاورزی ست و براساس قانون پتروشیمی ها موقوف اند ابتدا نیاز داخلی را برآورده و سپس اقدام به صادرات محصول کنند. اما قیمت گذاری محصول صادراتی براساس FOB و قیمت دلار آزاد ست. پس افزایش نرخ ارز بازار با فرض ثبات بقیه عوامل منجر به افزایش مبلغ فروش شرکت می شود. نزدیک به ۸۰ درصد فروش صادراتی کشور در سال ۹۵ در آسیا بوده ست. علاوه بر این شرکت موفق به فروش در اروپا و آفریقا و آمریکای لاتین هم شده ست.

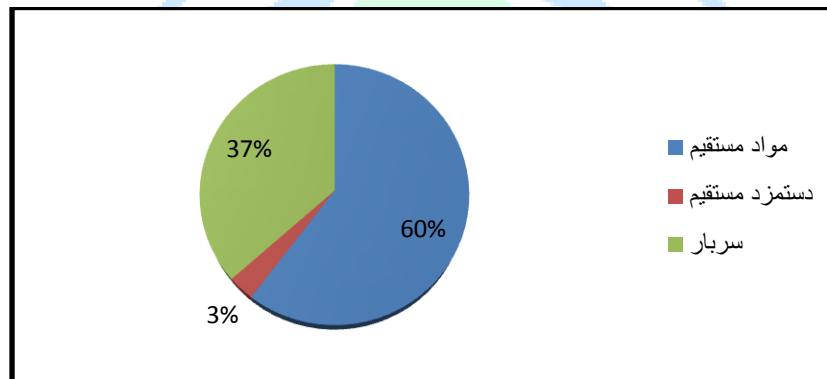
نمودار زیر تغییرات حاشیه سود ناخالص شرکت را طی سال های ۹۰ تا پیش بینی ۹۶ نشان می دهد





واضح ست که بعد از سال ۹۲ که نرخ خوراک براساس جهانی قیمت گذاری شد حاشیه سود ناخالص شرکت افت زیادی داشته ست.

نمودار زیر نشاندهنده وضعیت بهای تمام شده شرکت براساس اولین پیش بینی ست



می بینیم که مواد مستقیم ( بیش از ۵۰ درصد مواد مستقیم گاز طبیعی ست ) سهم به سزایی در تشکیل بهای تمام شده دارد. واضح ست که تغییرات نرخ خوراک برای شرکت بسیار مهم و حیاتی ست. گاز خوراک در مواد مستقیم و گاز سوخت هم در سرپار ساخت دسته بندی می شود. قیمت گذاری نرخ خوراک براساس میانگین سه هاب ( هنری آمریکا و یک هاب در کانادا و یک هاب در هلند ) و نرخ ارز مبادله ای محاسبه می شود. می بینیم که هر چه گپ بین نرخ دلار آزاد و مبادله ای بیشتر شود برای شرکت سودآوری ایجاد می کند و از طرفی تک نرخی شدن ارز برای شرکت بسیار گران تمام خواهد شد و سبب کاهش مجدد حاشیه سود ناخالص می شود.

شرکت در آخرین پیش بینی خود از سال مالی منتهی به شهریور ۹۶ برای نرخ ارز فروش ۳۷۵۰۰ ریال در نظر گرفت. با فرض نرخ خوراک ۹,۵ سنت و نرخ سوخت ۵,۵ سنت که به عبارتی ۳۲۵۰ ریال برای گاز خوراک و ۱۸۱۵ ریال برای گاز سوخت. همچنین شرکت نرخ اوره صادراتی را ۲۱۵ دلار فرض کرد.



پیش بینی سود و زیان شرکت :

برای پیش بینی سود و زیان شرکت فروض زیر را در نظر می گیریم :

۱. خط سوم تولید اوهره از تاریخ ۱ خرداد به بهره برداری برسد
۲. برای شش ماهه باقیمانده فرض می کنیم نرخ دلار آزاد ۳۷۵۰۰ ریال باشد و نرخ دلار مبادله ای ۳۲۵۰۰ ریال
۳. نرخ دلار مبادله ای ۳۲۵۰۰ ریال
۴. نرخ فروش اوهره صادراتی ۱۹۰ دلار در تن
۵. نرخ فروش اوهره داخلی ۷۵۰۰ ریال در کیلو ( قیمت عرضه اولین هفته اوهره در بورس کالا )
۶. نرخ گاز خوراک ۱۰ سنت و سوخت ۵,۵ سنت

تحلیلی ۹۶	پیش بینی ۹۶ براساس عملکرد ۶ ماهه	شش ماهه منتهی به اسفند ۹۵	
۱۹,۰۲۸,۹۰۳	۱۹,۹۰۵,۵۲۵	۷,۷۷۳,۲۷۸	فروش
۱۰,۸۹۵,۹۶۲	۱۰,۸۶۷,۴۹۰	۴,۸۳۷,۴۸۱	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۸,۱۳۲,۹۴۱	۹,۰۳۸,۰۳۵	۲,۹۳۵,۷۹۷	سود ( زیان ) ناخالص
۹۱۵,۳۶۹	۹۱۵,۳۶۹	۴۰۲,۸۱۲	هزینه های عمومی ، اداری و تشکیلاتی
۲۹۹,۲۴۹	۲۹۹,۲۴۹	۱۴۰,۷۴۷	خالص سایر درآمدها ( هزینه ها ) ی عملیاتی
۶,۹۱۸,۳۲۳	۷,۸۲۳,۴۱۷	۲,۳۹۲,۲۳۸	سود ( زیان ) عملیاتی
۱,۲۰۰,۰۱۱	۱,۲۰۰,۰۱۱	۶۳۷,۴۹۳	هزینه های مالی اداری
۱۱۰,۹۲۸	۱۱۰,۹۲۸	۵۵,۴۶۴	درآمد حاصل از سرمایه گذاریها
۶۲,۹۵۶	۶۲,۹۵۶	۳۱,۴۷۸	خالص درآمد ( هزینه ) های متفرقه
۵,۷۶۶,۲۸۴	۶,۶۷۱,۳۷۸	۱,۷۷۸,۷۳۱	سود ( زیان ) قبل از اقلام غیر مترقبه ، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری
.	.	.	اقلام غیر مترقبه اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای حسابداری و مالیات
۵,۷۶۶,۲۸۴	۶,۶۷۱,۳۷۸	۱,۷۷۸,۷۳۱	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۱۶,۵۶۰	۱۶,۵۶۰	.	مالیات
۵,۷۴۹,۷۲۴	۶,۶۵۴,۸۱۸	۱,۷۷۸,۷۳۱	سود ( زیان ) خالص پس از کسر مالیات
۱,۱۵۳	۱,۳۰۴	۳۹۹	سود عملیاتی هر سهم
۹۶۱	۱,۱۱۲	۲۹۶	سود هر سهم قبل از کسر مالیات
۹۵۸	۱,۱۰۹	۲۹۶	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه



می بینیم که با قیمت های فعلی باید منتظر افت سودآوری شپدیس باشیم. علاوه بر این در صورت افت قیمت اوره خلیج فارس تا ۱۸۰ دلار در هر تن سود هر سهم تا ۸۸ تومان هم کاهش خواهد یافت. در کنار این موارد ۲ مورد خوش بینانه هم در این بررسی وجود دارد. اول نرخ خوراک که ۱۰ سنت بوده و دوم هم راه اندازی خط سوم از اول خرداد که با توجه به بد قولی های مکرر مدیریت پردیس باید به آن هم شک داشت. به نظر با وجود تمام موارد و وارد مدار شدن طرح های توسعه متعدد اوره و آمونیاک و افزایش قیمت جهانی گاز طبیعی ، ریسک سهم کم نباشد.



**سلب مسئولیت: مخاطبین محترم بر این امر واقف باشند که مطالب ارائه شده صرفاً منعکس کننده اطلاعات بازار بوده لذا تصمیم گیری و انجام هرگونه خرید یا فروش بر اساس اطلاعات فوق بر عهده خود اشخاص بوده و این کارگزاری هرگونه مسئولیتی نسبت به سود و زیان احتمالی کاربران را از خود سلب می نماید.**